

## 一葉知秋 A 股走到了哪裏？

本周進入了立秋時節，炎熱的夏天即將過去，暑去秋來，大家想到市場時，心裏不免秋意涼涼：A 股現在到底走到了哪裏？

### 十年輪回估值底部

最近在網上有一張圖人氣斐然，截至 2018 年 8 月 6 日，上證指數收盤 2705 點，而十年前的 8 月 6 日，收盤點位是 2719 點，十年過去了，上證指數又輪回到了起點？



當我們看到如今指數回到十年前的時候，應該理智的看待一個問題：

**A 股估值又進入歷史底部區域，或許正是播種的好時機。**

具體來看，回望過去十年 A 股的板塊估值都有哪些變化。申萬一級行業市盈率（來源：Choice）

板塊名稱	市盈率		市盈率算術差
	2008-08-08	2018-08-08	
建築裝飾	36.64	11.83	-24.81
傳媒	54.61	34.56	-20.05
綜合	48.89	29.97	-18.92
公用事業	40.02	23.40	-16.62
食品飲料	41.88	27.97	-13.91
房地產	23.82	10.16	-13.66
紡織服裝	33.61	22.32	-11.29
休閒服裝	44.22	33.32	-10.90
化工	31.06	20.36	-10.70
家用電器	24.84	14.71	-10.13
建築材料	25.09	16.56	-8.53
銀行	14.63	6.55	-8.08
農林牧漁	45.58	38.23	-7.35
非銀金融	20.95	15.44	-5.51
商業貿易	25.10	19.87	-5.23
電氣設備	33.63	29.93	-3.70
輕工制造	23.47	21.42	-2.05
汽車	16.29	15.10	-1.19
採掘	24.20	23.51	-0.69
鋼鐵	9.08	9.59	0.51
交通運輸	15.19	16.58	1.39
醫藥生物	29.60	31.31	1.71
電子	30.12	31.94	1.82
計算機	42.13	48.12	5.99
有色金屬	20.74	29.34	8.60
機械設備	20.49	31.47	10.98
通信	29.11	83.79	54.68
國防軍工	23.86	82.38	58.52

根據 Choice 數據，縱觀過去十年 28 個申萬一級行業板塊中，目前估值比十年前低的多達 19 個行業，還有 4 個行業與 2008 年的估值相差無幾，也就是說**八成以上的行業目前已經回到了十年前的估值底部，甚至更低。**

### 經濟韌性仍強

中國公布的最新採購經理指數繼續在 50 以上靠穩，表明製造業及非製造業活動均穩步擴張。從這些數據中也可以看出，工業生產及企業利潤維持著增長。此外，正如採購經理指數及耗電量數據所顯示，國內經濟正逐步轉型至消費及服務業驅動型經濟。與政府引導投資及出口為基礎的舊增長模式相比，新增長模式的波幅正持續下降。此外，服務業可提供更多就業機會，有助提高社會穩定，中國經濟可以更專注於長期改革，而非短期刺激措施。

就 A 股而言，繼 2017 年盈利上升 17% 之後，**市場共識預期 2018 年及 2019 年盈利將分別增長 16.2% 及 12.6%**。H 股方面，繼 2017 年全年增長 24.3% 後，市場預期 2018 年及 2019 年盈利將分別增長 14.1% 及 14.9%。

### 流動性改善

雖然目前的市場大環境仍以去杠杆控風險為首要任務，短期內貨幣政策立刻出現全面放鬆的可能性不大。但是，種種迹象表明，下半年市場流動性的環境會比上半年改善，貨幣政策已經出現了鬆動。

從中長期布局來看，**由于企業盈利增長維持良好動能，適中的市盈率應可為長綫價值投資者提供安全邊際。**同時，A 股獲納入 MSCI 指數從長期來看，將帶動更多資金流向內地股市。

#### 免責條款

過往業績不代表將來表現。本文件所載之任何預測，如有，僅作闡述用途，不應被倚賴作為任何與投資有關或其他的建議或推介。基於目前市場狀況而作出的有關金融市場趨勢的意見、估計、預測及陳述乃我們的判斷，可隨時變動而不作另行通知。在此所提供的資訊不應被假設為準確或完整。本文件所載資料來源均來自被認為可靠之來源，惟閣下仍應自行核實有關資料。本文件並非旨在發售，邀約或邀請購買或沽出任何證券或任何金融工具。在此所述的觀點與策略不一定適合所有投資者。所提及的特定證券、資產類別及金融市場，如有，僅作闡述用途，並非旨在作為亦不應被解釋為推介或投資、產品、會計、法律、稅務或任何其他專業建議。上投摩根資產管理（香港）有限公司（下稱“上投摩根香港”）並不就該等事項對任何人士在任何方面負責或承擔責任。本檔所表達的觀點均屬上投摩根香港所有。該等觀點並不一定反映其他與上投摩根香港有關的其他集團公司的意見。

本通訊僅提供予所指定接收者，但指定接收者不可再轉發或分派。投資涉及風險。投資的價值及收益可升亦可跌，投資者並不一定可以取回已投資之全數或任何金額。本通訊之接收者應在作出任何投資決定之前自行作出查察、評估或尋求獨立專業意見。接收者本人應完全負責核實其接收本通訊或作出任何投資決定的合資格性，並遵守所有適用之本地法律及監管規定的要求。

本文件由上投摩根資產管理（香港）有限公司發行，但並未經香港證券及期貨事務監察委員會審核。

版權所有©2018 上投摩根資產管理（香港）有限公司，不得轉載。